

DOCUMENTO EXPLICATIVO SOBRE LA NO APLICACIÓN EN CASER PENSIONES, E.G.F.P. DE UNA POLÍTICA DE IMPLICACIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES COMO ACCIONISTAS

(art. 69.8 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones)

1. Introducción.

El Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones establece en su artículo 69.8, con carácter general, la obligación por parte de las comisiones de control de los fondos de pensiones o de las entidades gestoras de éstos necesidad de desarrollar y poner a disposición del público una política que describa cómo se implican los fondos de pensiones, o en su caso la entidad gestora, en su estrategia de inversión respecto de acciones de sociedades admitidas a negociación en mercados regulados situados u operados en Estados miembros de la Unión Europea.

No obstante, el penúltimo párrafo del citado art. 68.8 establece una excepción a la obligación anterior, de la siguiente forma:

"Las comisiones de control de los fondos de pensiones y, en su caso, las entidades gestoras de estos y los gestores de activos, que no se ajusten a los requisitos establecidos en los párrafos anteriores deberán publicar una explicación clara y motivada sobre las razones por las que han decidido no cumplirlos. Esta explicación estará disponible públicamente de forma gratuita en el sitio web de la gestora o en el de su grupo o a través de medios de consulta telemática."

2. Ámbito de aplicación.

La presente declaración alcanza a los fondos de pensiones gestionados por Caser Pensiones, E.G.F.P., en lo que respecta a la inversión en acciones de sociedades que estén admitidas a negociación en un mercado regulado situado u operado en un Estado miembro de la Unión Europea.

3. Razones que motivan la no aplicación en CASER PENSIONES de una política de implicación que describa cómo se implican los fondos de pensiones como accionistas

3.1. Falta de inversión significativa.

La aplicabilidad práctica de una política de implicación en los términos establecidos por el artículo 69.8 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones se encuentra condicionada, de manera esencial, al volumen, naturaleza y relevancia de las inversiones en acciones que mantenga cada fondo. El análisis de la composición patrimonial de los fondos gestionados por Caser Pensiones, EGFP, S.A., evidencia que la entidad no dispone de una exposición accionarial directa de carácter significativo, circunstancia que limita de forma sustancial la capacidad de desarrollo efectivo de los mecanismos de supervisión, participación y ejercicio de derechos políticos previstos en la norma.

A cierre del ejercicio 2024, la entidad gestora administraba un total de 86 fondos de pensiones, de los cuales únicamente 13 mantenían posiciones directas en acciones de renta variable europea. Esta cifra refleja que menos del 13% de los fondos gestionados tenían algún grado de exposición directa a este tipo de activos.

Desde la perspectiva cuantitativa, la relevancia patrimonial de dichas posiciones era asimismo reducida: la inversión en acciones europeas representaba menos del 15% del patrimonio total gestionado por Caser Pensiones, una proporción insuficiente para que las acciones constituyan un eje estratégico de la gestión o un área con impacto en la gobernanza de los emisores subyacentes.

La escasa magnitud de la inversión accionarial, tanto en número de fondos como en volumen patrimonial, determina que la entidad no disponga de una posición con capacidad real para influir en la estrategia, la estructura de capital o los órganos de gobierno de las sociedades emisoras, ni para ejercer derechos políticos de forma sistemática o con relevancia suficiente como para justificar la puesta en marcha de una política de implicación en el sentido regulatorio más estricto. La ausencia de participaciones significativas reduce de manera objetiva la materialidad del ejercicio de voto, del *engagement* o de cualquier actividad de diálogo accionarial regulada en el artículo 69.8, pues la influencia potencial en los emisores resulta, en la práctica, marginal o inexistente.

Adicionalmente, la dispersión, baja concentración y reducido volumen de las posiciones accionarias directas impiden la obtención de beneficios derivados de una política activa de implicación, a la vez que generan una asimetría entre los costes operativos asociados a su implementación y el impacto efectivo que estas actuaciones podrían tener sobre la cartera y, por extensión, sobre los partícipes y beneficiarios de los fondos.

Por todo lo anterior, y en consonancia con el principio de proporcionalidad que debe regir la aplicación de las obligaciones reglamentarias en materia de gobierno corporativo e implicación accionarial, se concluye que el nivel actual de exposición directa a acciones europeas en los fondos gestionados por la Caser Pensiones no justifica la adopción de una política de implicación en los términos establecidos en el artículo 69.8, o, en su caso, únicamente permitiría un desarrollo muy limitado y sin efectos relevantes desde la perspectiva supervisora o de actuación sobre los emisores.

3.2. Naturaleza y estrategia de inversión.

La estructura general de las carteras gestionadas por Caser Pensiones refleja una orientación estratégica diversificada, en la que la renta fija constituye en un gran número de fondos de pensiones el eje principal de la inversión a largo plazo.

Esta configuración responde al perfil de riesgo medio de los partícipes y a los objetivos de preservación del capital, estabilidad y control de la volatilidad que caracterizan a los fondos de pensiones en el mercado español.

3.2.1. Predominio estructural de la renta fija en los fondos gestionados.

Una parte mayoritaria de los fondos de pensiones administrados por la entidad gestora canaliza sus activos hacia deuda pública y privada, instrumentos monetarios, renta fija corporativa y supranacional, y vehículos colectivos especializados en renta fija.

Esta orientación implica que la exposición directa a activos de renta variable es limitada, lo cual reduce la relevancia práctica de políticas específicas de implicación accionarial, diseñadas para fondos con una presencia significativa en capital social de empresas cotizadas.

3.2.2. Inversión en renta variable principalmente a través de instituciones de inversión colectiva.

En los casos en los que los fondos gestionados mantienen exposición a renta variable, dicha exposición se realiza de manera mayoritaria a través de Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) y no mediante la tenencia directa de acciones individuales.

Esta práctica responde a criterios de eficiencia en costes, diversificación inmediata en múltiples mercados y sectores, delegación profesionalizada en gestoras especializadas de fondos o ETFs y reducción de la operativa directa de seguimiento y gobernanza societaria. Al invertirse mediante IICs, la Entidad Gestora no ostenta los derechos políticos asociados a las acciones subyacentes, ya que estos recaen en la sociedad gestora del fondo o del ETF en cuestión, lo cual imposibilita de facto la implementación directa de una política de implicación accionarial propia.

3.2.3. Cartera de fondos de empleo: dato cuantitativo y falta de relevancia accionarial.

Un análisis de los fondos de pensiones de Empleo gestionados por Caser Pensiones confirma esta realidad: en el ejercicio 2024, Caser Pensiones gestionaba 28 fondos de pensiones de Empleo, de los cuales solo uno mantenía posiciones directas en acciones de sociedades cotizadas.

Dichas posiciones representaban menos del 0,04% del patrimonio total de los fondos de pensiones de Empleo. Este dato cuantitativo evidencia que la inversión directa en acciones es prácticamente inexistente dentro del universo de fondos gestionados en la categoría de Empleo, dejando sin objeto la articulación de mecanismos de implicación previstos en el artículo 69.8 (supervisión estratégica, diálogo accionarial, ejercicio de voto, cooperación con otros accionistas, etc.).

3.2.4. Planes de pensiones individuales: crecimiento sostenido de la gestión indexada.

En el ámbito de los planes de pensiones individuales, la tendencia estructural refuerza también esta dinámica: la gestión indexada, basada en inversión a través de IICs de bajo coste, ha ganado un peso creciente en el patrimonio total gestionado.

A cierre de 2024, este enfoque representaba ya el 45% del patrimonio total de los planes individuales de la entidad gestora. Dado que la gestión indexada se caracteriza por reproducir pasivamente índices de mercado, delegar la implementación en fondos o ETFs externos, no realizar selección discrecional de valores y no ejercer activamente derechos políticos asociados a acciones, resulta evidente que este tipo de estrategia no se alinea conceptualmente con la lógica de una política de implicación accionarial propia, ya que el control sobre las decisiones de voto, *engagement* o supervisión de emisores reside en los gestores subyacentes.

3.2.5. Conclusión

En conjunto, la estructura de inversiones de Caser Pensiones presenta una exposición accionaria directa muy reducida, una preferencia marcada por activos de renta fija y una presencia significativa de IICs, que desplazan el ejercicio de derechos políticos a gestores externos, así como un crecimiento notable de la gestión indexada en el ámbito individual.

Por todo ello, la implementación de una política de implicación en los términos que exige el artículo 69.8 no resulta coherente con la realidad operativa, la estrategia de inversión ni las características estructurales de los fondos gestionados.

3.3. Proporcionalidad y eficiencia operativa.

La aplicación íntegra de una política de implicación, tal como se define en el artículo 69.8 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, exige la adopción de un conjunto amplio de procedimientos, sistemas de seguimiento, mecanismos de supervisión y estructuras de gobernanza adicionales. Estos elementos incluyen, entre otros, la monitorización continua de las sociedades en las que se invierte, el análisis sistemático de su estrategia corporativa, estructura de capital, riesgos financieros y no financieros, factores de

sostenibilidad, así como el ejercicio activo, documentado y transparente de los derechos de voto y del diálogo accionarial.

La implantación, mantenimiento y supervisión de todos estos elementos conllevaría costes operativos adicionales, derivados de la necesidad de destinar recursos internos específicos para análisis de gobierno corporativo, interlocución con emisores, procesamiento de documentación de juntas y elaboración de informes anuales detallados; refuerzo de capacidades técnicas mediante la implementación de herramientas o plataformas tecnológicas (incluidos sistemas de voto electrónico, bases de datos de proxy advisors y soluciones de seguimiento ESG), y eventualmente la contratación de asesores externos.

Considerando que la exposición a valores accionariales en la mayoría de los fondos gestionados por Caser Pensiones es inexistente, residual o no significativa, la incorporación de estas estructuras, procesos y sistemas supondría una carga operativa desproporcionada en relación con el impacto real que dichas políticas podrían tener en los intereses de los partícipes.

Asimismo, desde la perspectiva del principio de eficiencia en la gestión, la introducción de exigencias operativas de esta naturaleza implicaría dedicar recursos sustanciales —tanto humanos como tecnológicos— a ámbitos que no forman parte de la estrategia principal de inversión de los fondos, pudiendo comprometer la adecuada asignación de medios a actividades más relevantes para su gestión prudente y eficaz.

En consecuencia, y atendiendo al principio de proporcionalidad que debe regir la interpretación y aplicación de las obligaciones reglamentarias, Caser Pensiones considera que la implantación de una política de implicación completa, en los términos previstos en el artículo 69.8, no resulta adecuada ni eficiente, dadas las características actuales de los fondos gestionados y la naturaleza de sus inversiones.

4. Compromiso de revisión.

Caser Pensiones, EGFP mantiene un compromiso expreso de revisión periódica de la decisión de no aplicar, o de aplicar de forma limitada, los requisitos del artículo 69.8 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, en coherencia con los principios de diligencia profesional, proporcionalidad y protección de los intereses de partícipes y beneficiarios.

Este compromiso se articula a través de un sistema de seguimiento continuo, criterios de materialidad objetivos y procedimientos de gobernanza internos que garantizan la reapertura del análisis cuando las circunstancias lo aconsejen.

4.1. Desencadenantes objetivos de la revisión.

La revisión se activará, al menos, en los siguientes supuestos: cambios normativos o supervisorios que afecten a la implicación accionarial o al marco de información (nacional o europeo); evolución de la política y de la composición de inversiones (incremento sustantivo y estable de la inversión directa en renta variable europea o adopción de estrategias con mayor participación accionarial); concurrencia de materialidad y proporcionalidad (por volumen, estabilidad y concentración); y factores ESG o expectativas de mercado que aconsejen diálogo con emisores cuando existan posiciones directas y estables que superen umbrales internos de relevancia.

4.2. Gobernanza interna de la revisión.

La revisión periódica implicará: (i) evaluación anual de la exposición directa a renta variable (por fondo y en agregado), su concentración por emisor y su horizonte temporal de tenencia; (ii) un informe de materialidad (al menos anual y *ad hoc* cuando proceda) que valore la oportunidad, el coste-beneficio y el encaje regulatorio de desplegar una política de implicación efectiva; y (iii) la debida documentación y trazabilidad de las decisiones, asegurando que cualquier cambio de criterio quede reflejado en la información pública y en los acuerdos con comisiones de control y, en su caso, con gestores externos.

4.3. Transparencia, apoyo a las comisiones de control y demostración de interés activo.

En línea con su compromiso de buena fe y de transparencia reforzada, Caser Pensiones, EGFP destaca que, a modo de ejemplo y como manifestación de este compromiso, en el ámbito de los fondos de pensiones de Empleo se han

aprobado 21 políticas de implicación por sus respectivas comisiones de control.

Estas políticas informan y sensibilizan a las comisiones de control acerca de los posibles derechos políticos que podrían ejercerse cuando concurren condiciones de materialidad y estabilidad y constituyen un marco listo para ser activado en cuanto los criterios de aplicabilidad queden cumplidos, reflejando la disposición de Caser Pensiones a asistir técnicamente a las comisiones de control en su despliegue efectivo (preparación de posicionamientos de voto, coordinación con asesores de voto, diseño de protocolos de diálogo con emisores y establecimiento de controles de conflictos de interés).

No obstante, como se ha indicado, en el estado actual de los fondos de empleo la mayoría se configuran como de renta fija mixta, con inversión reducida en renta variable y, cuando existe, se canaliza mayoritariamente a través de Instituciones de Inversión Colectiva (IICs).

Este diseño limita de facto la posibilidad de desarrollar una implicación accionarial propia, dado que la tenencia no es directa (los derechos políticos residen en las IICs subyacentes) y la atomización de la inversión y la escasa concentración por emisor reducen la capacidad de influencia y la materialidad del ejercicio de derechos de voto o del diálogo con emisores.

4.4. Criterios de aplicabilidad en las políticas existentes.

Para dotar de seguridad jurídica y operativa al despliegue de la implicación, la mayoría de las políticas aprobadas por comisiones de control establecen que solo serán objeto de implicación aquellas inversiones en acciones que cumplan criterios de relevancia cuantitativa y carácter estable, definidos como:

(a) carácter estable: existencia de voluntad de permanencia superior a 3 años;

(b) relevancia cuantitativa: que la inversión suponga más del 0,50% del capital social de la sociedad cotizada en que se invierte, o que la posición represente más del 10% del valor del fondo.

Estos umbrales alinean la implicación con la materialidad: cuando no se alcanzan, la política queda latente (no se despliega), evitando un coste-beneficio negativo para el partícipe y preservando la proporcionalidad regulatoria. En cuanto un fondo alcance dichas condiciones (p. ej., por incremento de inversión directa, concentración o estabilidad temporal), Caser Pensiones activará el soporte técnico necesario para que la comisión de control

ejerza los derechos de implicación (incluido, en su caso, el voto en juntas, la cooperación con otros accionistas y la publicación anual del comportamiento de voto y votaciones significativas).

4.5. Revisión dinámica y comunicación pública.

Caser Pensiones reevaluará estos criterios y el grado de activación de las políticas al menos con periodicidad anual, y también de forma extraordinaria ante cambios regulatorios, corporativos o de mercado relevantes.

Cualquier modificación de la posición (adopción plena de la política, ajustes de alcance o activación para fondos concretos) será aprobada por los órganos internos competentes y, en su caso, por las comisiones de control afectadas, y publicada de forma clara y accesible en la web del Grupo Caser en el que la Entidad Gestora está integrada.

5. Publicación y acceso.

Caser Pensiones garantiza la publicidad, accesibilidad y transparencia del presente documento explicativo, en cumplimiento de lo previsto en el penúltimo párrafo del artículo 69.8 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, asegurando que la información sea fácilmente localizable, gratuita y accesible para cualquier interesado, incluidos partícipes, beneficiarios, comisiones de control, supervisores y público en general.

5.1. Publicación en canales corporativos oficiales.

El presente documento explicativo se encuentra publicado en la página web corporativa del Grupo CASER, en el que se integra Caser Pensiones, dentro del apartado específico destinado a la información institucional y regulatoria, accesible sin restricciones ni necesidad de identificación previa (<https://www.caser.es/conocenos/informacion-legal>).

5.2. Actualización cuando existan cambios relevantes.

La información contenida en este documento será actualizada siempre que se produzcan cambios en la política de inversión de los fondos gestionados que alteren la materialidad de la exposición directa a acciones; en las circunstancias objetivas que motivan la decisión de no aplicar íntegramente los requisitos del artículo 69.8; en el marco normativo o interpretativo aplicable a la implicación accionarial; o en los criterios internos de materialidad, gobernanza o seguimiento adoptados por Caser Pensiones.

Las actualizaciones se realizarán con diligencia y sin demora injustificada, garantizando que el público tenga acceso a la versión vigente y que cualquier modificación quede reflejada de forma clara y fácilmente identificable.

5.3. Accesibilidad y ausencia de restricciones.

La información se facilita sin coste alguno y bajo un formato que permita su descarga, archivo y consulta posterior, garantizando la plena disponibilidad de la información para su revisión por parte de partícipes y beneficiarios, comisiones de control, autoridades supervisoras y organismos públicos, así como por cualquier tercero con interés legítimo.

Asimismo, la entidad garantizará que los canales digitalmente habilitados cumplen con buenas prácticas de estandarización de formatos, accesibilidad universal, estabilidad técnica de los repositorios y cumplimiento normativo en materia de información pública.

6. Conclusión.

A la vista del análisis efectuado y de los hechos objetivos acreditados en los apartados anteriores, Caser Pensiones, Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, S.A., concluye que la no aplicación, o la aplicación limitada, de ciertos requisitos establecidos en el artículo 69.8 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones se encuentra plenamente justificada, tanto desde el punto de vista jurídico como técnico y operativo.

En primer lugar, la estructura real de las inversiones de los fondos gestionados —caracterizada por una escasa inversión directa en acciones europeas, una presencia mayoritaria de activos de renta fija y una significativa exposición a instituciones de inversión colectiva (IICs) en el caso de la renta variable— determina que los mecanismos de implicación previstos en la norma no resulten aplicables en términos materiales, o bien lo sean de forma residual.

La ausencia de posiciones estables, significativas o con capacidad de influencia efectiva en los emisores implica que el ejercicio de derechos políticos carecería de trascendencia práctica y no generaría beneficios proporcionales para los partícipes y beneficiarios.

En segundo lugar, el despliegue de una política de implicación completa conllevaría la implementación de procesos, sistemas y estructuras (monitorización estratégica, diálogo accionarial, criterios de voto, cooperación con otros accionistas, informes detallados, trazabilidad documental, gestión reforzada de conflictos de interés, etc.) cuyo coste operativo, organizativo y de cumplimiento normativo sería desproporcionado respecto a la materialidad real de las posiciones accionariales existentes. Consideramos que el propio diseño de la normativa, en línea con los principios europeos de proporcionalidad y eficiencia en la gestión de inversores institucionales, permite que las entidades adapten sus obligaciones a la realidad de su actividad y a la relevancia de su capacidad de influencia.

En tercer lugar, Caser Pensiones demuestra de manera objetiva su voluntad de cumplimiento, transparencia y cooperación con las comisiones de control mediante la existencia de 21 políticas de implicación ya aprobadas, en el ámbito de los fondos de pensiones de Empleo. Dichas políticas, aunque hoy no puedan desplegarse en la práctica por la atomización de las inversiones y por la ausencia de valores que cumplan los criterios de carácter estable y relevancia cuantitativa, constituyen un marco operativo plenamente vigente que podrá activarse en cuanto las circunstancias de inversión lo permitan. Esta circunstancia evidencia un compromiso real y verificable con las mejores

prácticas europeas en materia de implicación accionarial, aun cuando la estructura de las carteras no permita su despliegue efectivo en el momento actual.

En cuarto lugar, la entidad ha asumido un compromiso explícito de revisión periódica, conforme a criterios de materialidad, proporcionalidad, cambios regulatorios y evolución de las inversiones, asegurando que la posición recogida en este documento no sea estática, sino que responda de manera dinámica y diligente a cualquier alteración en las circunstancias que puedan justificar la activación de la política de implicación en uno o varios fondos gestionados.

Finalmente, la presente explicación motivada se formula en estricto cumplimiento del deber de transparencia e información pública, garantizando que partícipes, beneficiarios, comisiones de control, autoridades supervisoras y el público en general dispongan de una motivación clara, razonada y jurídicamente fundada de la decisión adoptada.

Por todo lo expuesto, y atendiendo al conjunto de criterios regulatorios, técnicos y operativos analizados, Caser Pensiones considera que la decisión de no aplicar íntegramente los requisitos del artículo 69.8 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones en el contexto actual de sus inversiones se encuentra objetiva y sólidamente justificada, sin perjuicio del compromiso de la entidad de revisar dicha decisión y de activarla cuando las circunstancias de inversión y los criterios de materialidad así lo permitan, asegurando en todo momento la protección del interés superior de los partícipes y beneficiarios.